

Otra semana positiva

Resumen y conclusiones

- A tan solo 44 días de las PASO, comienzan a verse de una manera cada vez más palpable los efectos positivos que trajo la estabilidad del tipo de cambio.
- A la buena performance de las variables financieras, esta semana se sumaron datos macro que muestran que la economía no sólo sigue corrigiendo sus desequilibrios, sino que la actividad está comenzando lentamente a repuntar.
- En este contexto, el Gobierno aprovecha para extender el momentum que arrancó con el efecto Pichetto, y capitaliza el mejor escenario local. Las últimas encuestas parecerían confirmarlo.
- Seguimos creyendo que el (ya no tan) largo camino a las primarias se despejó bastante para el Gobierno, aunque la fuerte recuperación de los mercados y la probabilidad de una volatilidad en ascenso nos llevan a mantener nuestro posicionamiento y no tomar más riesgo.

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Analista

Federico Bruno
Analista

+54 11 2206 2206

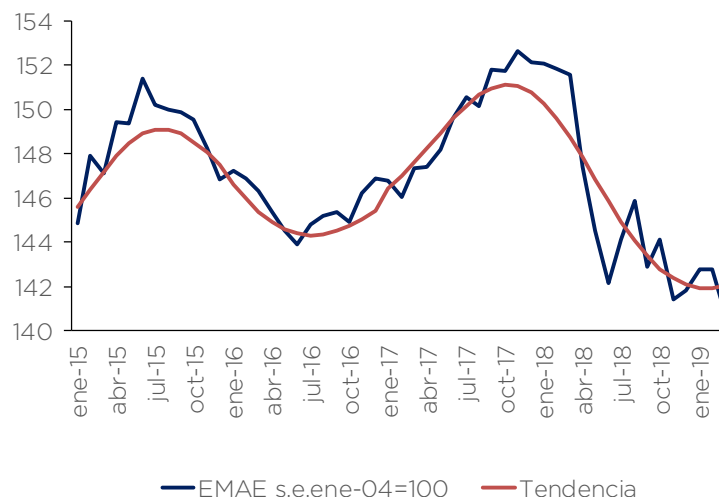
Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux
Módulo IV - 3er Piso
C1425DFE

Otra semana positiva

A tan solo 44 días de las PASO, comienzan a verse de una manera cada vez más palpable los efectos positivos que trajo la estabilidad del tipo de cambio que comenzó en mayo con el nuevo esquema cambiario y que luego se profundizó con el armado del tablero político y el contexto internacional menos hostil. A la buena performance de las variables financieras, esta semana se sumaron datos macro que muestran que la economía no sólo sigue corrigiendo sus desequilibrios, sino que la actividad está comenzando lentamente a repuntar. En este contexto, el Gobierno aprovecha para extender el momentum que arrancó con el efecto Pichetto, y capitaliza el mejor escenario local. Las últimas encuestas parecerían confirmarlo. Seguimos creyendo que el (ya no tan) largo camino a las primarias se despejó bastante para el Gobierno, aunque la fuerte recuperación de los mercados y la probabilidad de una volatilidad en ascenso nos llevan a mantener nuestro posicionamiento y no tomar más riesgo.

Desde el punto de vista macro, tuvimos un flujo intenso de novedades esta semana, todas ellas positivas. El EMAE de abril confirmó lo que los indicadores privados adelantaban y se volvió a crecer en términos mensuales (+0,8% m/m en abril). En la medición interanual siguió mostrándose una caída, pero mucho menor, debido a que se compara con abril de 2018, donde impactó mucho la sequía. En el análisis sectorial, se puede ver que 5 de los 15 sectores mostraron crecimiento interanual (resaltando el agro +40% y la pesca +35%), una difusión de 30%, una leve mejora del 20% del mes anterior. Claramente, los efectos de la calma cambiaria y menores tasas en el margen, podrían ayudar a que la actividad económica mantenga esta recuperación, aunque muy difícilmente la misma pueda influir en la dinámica electoral de una manera significativa.

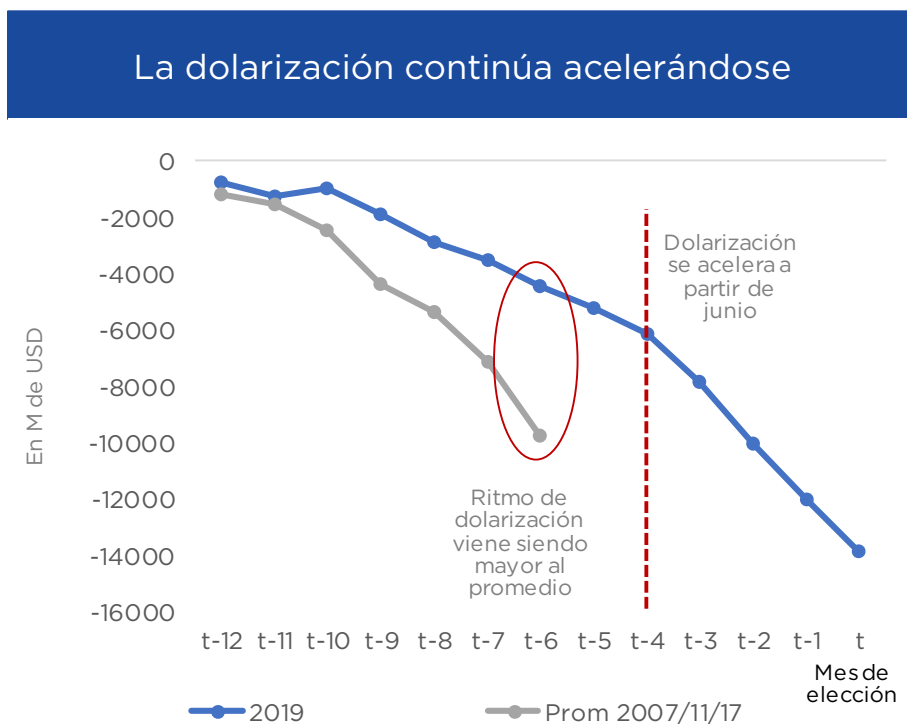
La actividad continúa la lenta recuperación



Otra semana positiva

También se conoció el balance comercial de mayo, que mostró el noveno superávit comercial consecutivo. Esto estuvo explicado principalmente por una caída en las importaciones (-28% a/a), aunque las exportaciones también subieron (16% a/a). De esta manera, en los primeros meses del año, el superávit comercial acumula USD 4,500 M, mostrando una mejor posición externa de la economía local.

Quizás el dato más gris de todos fue el balance cambiario de mayo, que también se publicó esta semana. Si bien se mostró que el progreso en el ajuste de las cuentas externas se sigue profundizando, también surgieron algunas señales de alarma. Concretamente, la formación neta de activos externos (dolarización del sector privado) se ubicó en USD 2.500 M (mayor número desde agosto), mostrando una aceleración. Detrás de esta aceleración, se notó que la compra de billetes disminuyó levemente vs. abril, pero que “otras inversiones” se aceleró hasta USD 1.300 M. Los no residentes también contribuyeron al deterioro en la cuenta financiera, ya que registraron un rojo por USD 800 M, el mayor desde septiembre de 2018. Si bien es verdad que, con la calma cambiaria más asentada, en junio es probable que veamos números mejores, lo que nos dice el último balance cambiario es que el potencial de dolarización está latente ante un eventual shock.

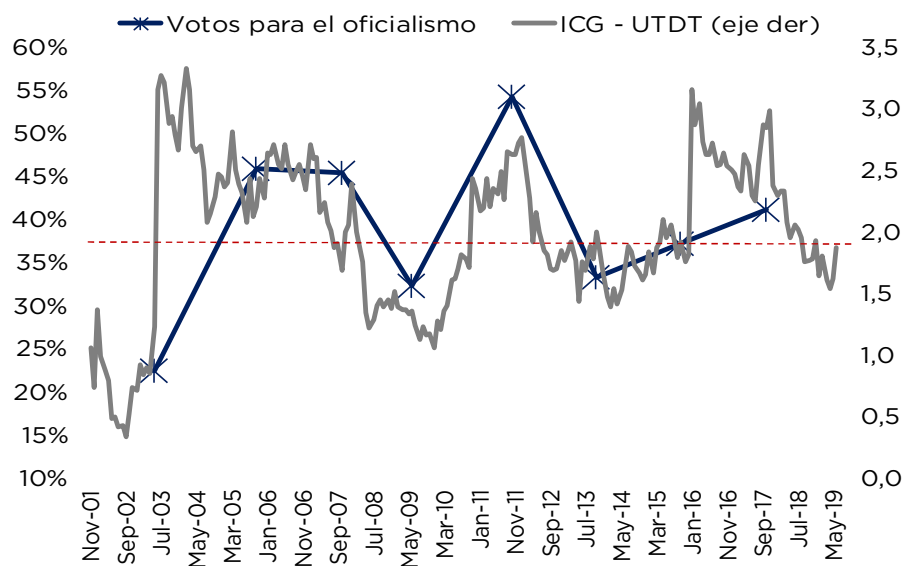


Otra semana positiva

Frente a eso, el BCRA cuenta con una capacidad de intervención en el mercado de futuros que, según estimamos, se sitúa cerca de los USD 3.500 M (USD 1.600 de posición neta compradora a mayo + USD 1.900 de límite de posición neta vendida permitida por el FMI). Además, cuenta con reservas netas por alrededor de USD 15.000 M, aunque no sabemos todavía cuál es el límite del FMI. Seguimos creyendo que esto bastaría para evitar un evento del tipo de cambio antes de las PASO, pero también es verdad que, con el potencial de dolarización y el nivel de tipo de cambio real con el cual es probable que se llegue a agosto, podría haber lugar para cierto ajuste dependiendo del resultado. Pensamos que ese “número mágico” que podría gatillar un ajuste del tipo de cambio se ubica en torno a los 5 pp. de ventaja que pueda sacarle el kirchnerismo al Gobierno en las primarias.

En términos de política, las novedades pasaron por algunas encuestas e indicadores que mostraron al Gobierno mejor posicionado de cara a las PASO. Una encuesta de M&F indicó que la intención de voto de Macri es de 38% vs. 35% para Alberto Fernández (ganaría en las primarias), mientras que otra de Synopsis siguió dando ganadora a la fórmula de los Fernández en las PASO, pero por una diferencia menor que las últimas mediciones (4 pp.) y un virtual empate en balotaje. En línea con la mejora en las encuestas, los indicadores de Confianza del Consumidor y en el Gobierno de UTDT tuvieron una muy buena performance en junio (+11% y +15%). Cabe destacar que los actuales niveles del índice de Confianza del Consumidor son consistentes con una intención de voto de Macri por encima del 35%, como indica la encuesta de M&F.

Índice de confianza al gobierno y votos oficialistas



Otra semana positiva

Asimismo, el fin de semana pasado cerraron las listas de legisladores, donde lo que se destacó fue un aumento de la polarización. Esto podría ayudar al Gobierno en su estrategia de polarizar la elección. En las listas a diputados nacionales, el “Frente Todos” (kirchnerismo) colocó 12 candidatos de La Cámpora y 20 del Frente Para la Victoria, dejando lugar para tan solo 5 candidatos por el “Frente Renovador” (Massa) y 26 del tradicional PJ. Mientras que, por el lado “Juntos por el Cambio”, la mayor parte de los candidatos (40) son de Cambiemos, quedando muy poco lugar para el PJ-PRO (5) y otros (2). Para el Senado, se mantendría la misma tendencia, con alrededor del 80% de las bancas que obtendría tanto el “Frente Todos” como “Juntos por el Cambio” que serían ocupadas por integrantes del kirchnerismo y Cambiemos, con poco lugar para el PJ.

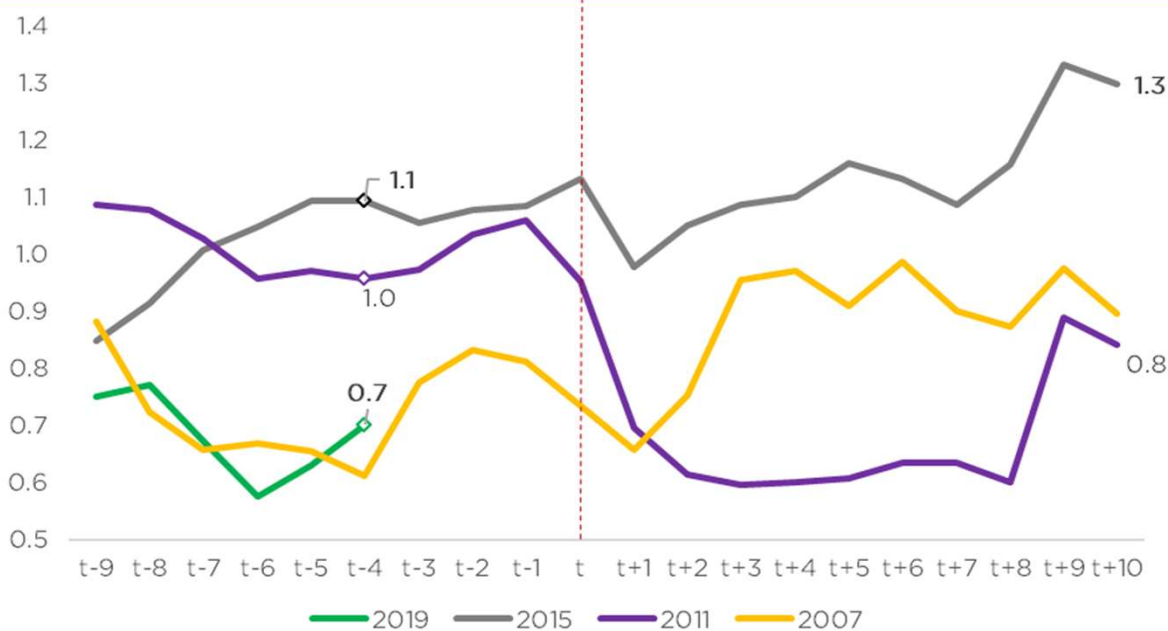
En este contexto, se entiende que haya sido una buena semana para el tipo de cambio, que se apreció 0,7% vs. el viernes pasado, así como también para la deuda en pesos. En relación a esta última, las Lecaps comprimieron cerca de 80 pbs, mientras que los Bonos Badlar subieron 1,0%. Los bonos CER, sin embargo, se mostraron muy débiles y ampliaron rendimientos en la parte corta fundamentalmente. Los bonos en USD mostraron una variación negativa en la semana, pero cerraron con una fuerte suba el jueves que se extendió con menor fuerza el viernes. Si bien es verdad que los factores locales que mencionamos arriba fueron el principal sostén, también es verdad que el mejor humor global (de la mano de esperanzas en el frente comercial de cara a la reunión del G-20) ayudó.

De todos modos, luego del rally que han tenido en especial los bonos en USD y el tipo de cambio, no creemos que sea momento para seguir sumando riesgo a nuestras carteras recomendadas. El tipo de cambio real multilateral se encuentra en niveles de 110, todavía un 20% más depreciado que en abril de 2018 (antes de la corrida), pero ya en niveles similares a marzo de 2016 (luego de la salida del cepo). Mientras que, según nuestro análisis de escenarios, la curva de bonos en USD le asigna una probabilidad al escenario de continuidad que es mucho mayor que la que nos dicen las encuestas (60% vs. 50%). En este contexto, seguimos creyendo que lo más atractivo siguen siendo los bonos CER. Si bien reconocemos que han estado pesando factores técnicos en estos activos, creemos que una paulatina baja de tasas de parte del BCRA podría favorecerlos ya que, además, lucen baratos vs. las Lecaps.

Otra semana positiva

Respecto de las acciones, pensamos que la muy buena performance de los últimos dos meses ha hecho que sus valuaciones se posicionen en un terreno mucho más neutral en términos de potencial de suba y baja. Para ilustrar esto, observamos el comportamiento de los ratios de Precio-Ganancias Esperadas (Fwd PE) del Merval Argentina vs. las acciones emergentes (MSCI EM) durante 10 meses antes y 10 meses después de las últimas 3 elecciones y lo comparamos con la situación actual. Como se puede ver en el gráfico de abajo, a esta altura (4 meses antes de la elección), en las elecciones de 2015, el ratio Fwd PE del Merval Argentina era de 1,1 veces el ratio de emergentes, mientras que 10 meses después de la elección este ratio ascendió a 1,3 veces. Es decir, con un resultado positivo para el mercado, la valuación relativa de las acciones argentinas respecto de las emergentes creció un 15% aproximadamente. Por el contrario, en las elecciones de 2011, con un resultado negativo en términos de mercado, la caída de ese ratio fue de cerca del 20%. Como puede verse, distinta era la situación dos meses atrás (abril 2019, o sea t-6).

Valuaciones de acciones argentinas vs. emergentes durante elecciones (Fwd PE Merval Argentina/Fwd PE MSCI EM)



BANCA PRIVADA

Alejandro Gorostiaga
agorostiaga@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2260

ATENCIÓN MINORISTA

María José Adamoli
mjadamoli@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2229

INSTITUCIONALES

Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2296

PARTNERS COMERCIALES

Gisela Alonso
galonso@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2212

ESTRATEGIA

José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2247

APERTURA DE CUENTA

apertura@consultatioinvestments.com
+54 11 2206-2255

ENCONTRANOS EN: Avda. Ortiz de Ocampo 3302. WO Barrio Parque Bureaux Módulo IV. 3er Piso C1425DFE

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° [351], Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° [18] y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° [47], todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.